

信貸分析

引言

本部分內容包括：

庫務管理

- 架構與政策
- 利率風險
- 貨幣風險
- 股本價格風險
- 商品風險
- 信貸風險
- 衍生工具

信貸狀況

- 主要信貸比率
- 現金流量摘要
- 融資變動
- 剩餘資金
- 貨幣組合
- 籌資來源
- 還款期限及再融資
- 保護條款及信貸觸發點
- 利息倍數及資本淨負債比率
- 應佔溢利相關性
- 財務負債總額
- 於聯屬及共同控制公司的債項
- 給予關聯公司的財務資助及其備考合併資產負債表

庫務管理

架構與政策

太古公司總部庫務部按照經由太古公司董事局審批的政策及程序訂立其財務風險管理政策。庫務部亦負責管理集團大部分的資金需要和貨幣、利率、信貸及事故風險。旗下附屬公司以相同的政策架構，就轄下業務所進行的某些交易管理其貨幣、利率及商品風險。太古公司集團的政策為不作投機性的衍生工具交易。

集團的上市聯屬公司國泰航空及港機工程以符合集團整體政策的方式，獨立安排其財務及庫務事宜。

非上市聯屬及共同控制公司亦獨立安排其財務及庫務事宜。倘能大幅減省成本，而風險又可接受的話，太古公司會以擔保方式提供財務支援。

利率風險

集團決定定息債券的額度前，須先考慮利率上升對溢利、利息倍數和集團業務及投資的現金流量循環所造成的潛在影響。

除以固定利率方式籌集資金外，集團還運用利率掉期管理其長期利率風險，亦使用遠期利率合約管理其短期利率的變動風險。

集團偶爾亦會進行定息轉浮息掉期安排，以對沖集團借入超出其要求的定息貸款時所產生的公平值利率風險。

由於集團並無重大的帶息資產，其收入及營業現金流量大部分不受市場利率變動影響。

貨幣風險

集團經營國際業務，須承受不同貨幣所產生的外匯風險。來自海外業務的未來商業交易、已確認資產及負債及投資淨額，均會產生外匯風險。

當個別交易承受匯率變動影響的風險，而有關貨幣有活躍市場時，會以遠期外匯合約把有關風險減至最低。所有重要的外幣借貸均有固定的到期日，並已作出適當的貨幣對沖安排。

至於綜合海外資產淨值所產生的換算風險，則在可行情況下將資產與相同貨幣單位的借貸配合而予以減少。集團的收益、成本、資產及負債大部分以港幣為單位。

國泰航空擁有大量的外幣營運現金流量，而其長期債務主要以這些外幣安排，以便進行自然的貨幣對沖。國泰航空採納的政策，是預期的盈餘外幣盈利應至少足夠支付該年度外幣利息及償還本金。

股本價格風險

集團於持有作為可供出售的投資承受股本證券價格風險。

商品風險

集團旗下存在基本商品風險的公司，利用包括掉期安排、期貨及期權等衍生工具管理這種風險。

信貸風險

存放剩餘資金或訂立衍生工具合約時，集團透過與具備投資評級的合作夥伴進行交易、設定核准合作夥伴限額及實施監察程序，以控制合作夥伴不履行合約的風險。集團的合作夥伴並無要求集團須就某項衍生工具市值的任何轉變提供抵押品或其他形式的抵押物。現時並無特別條件規定衍生工具合約須在太古公司信貸評級被調低時中止。

衍生工具

集團的政策是不作投機性的衍生工具交易。衍生工具只用於管理基本風險。由於用作對沖的資產、負債或交易的盈虧將抵銷衍生工具的盈虧，集團因而毋須承擔市場風險。

衍生工具於訂立衍生工具合約當日按公平值初始確認，其後再按公平值重新計量。確認所得盈虧的方法，取決於衍生工具是否界定為對沖工具。衍生工具如界定為對沖工具，則取決於被對沖項目的性質。

集團訂立衍生工具合約時，對沖工具與被對沖項目的關係以及集團對進行各項對沖交易的風險管理目標及策略，均以文件明確紀錄。對於對沖交易所用的衍生工具，集團於開始及其後持續進行評估，確保有關的衍生工具高度有效。

被界定及符合作為公平值對沖工具的衍生工具的公平值變化，連同被對沖資產或負債的公平值變動（應佔對沖風險），一併記入損益賬中。

被界定及符合作為現金流量對沖工具的衍生工具，其公平值變化的有效部分於權益中確認。與失效部分有關的盈虧，即時於損益賬中確認。

集團在香港會計準則第39號頒佈前進行的若干經濟對沖安排，並不符合其確認對沖準則。任何不符合以對沖會計處理的衍生工具的公平值變化，會即時於損益賬中確認。

集團已進行但於年底尚未平倉的衍生工具交易按各自類別列述的摘要載於第109頁賬目附註22。

信貸狀況

太古公司希望維持一個能配合穆迪 A3 至 A1、標準普爾 A- 至 A+ 及惠譽 A- 至 A+ 長期信貸評級的信貸架構。實際的信貸評級或會因經濟情況而不時偏離這些水平。於二零零六年十二月三十一日，穆迪對我們的長期信貸評級為 A3，標準普爾的評級為 A-，而惠譽的評級亦為 A-。

主要信貸比率

下表所列為評級機構在決定信貸評級時通常用以評估的本集團信貸比率：

| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------|-------|-------|--------|--------|---------------|
| 營運利潤 | | | | | |
| – 賬目所示 | 32.5% | 30.1% | 117.6% | 107.7% | 126.2% |
| – 基本 | | | 31.2% | 42.3% | 38.6% |
| EBIT/ 利息淨額 | | | | | |
| – 賬目所示 | 6.5 | 7.9 | 21.2 | 34.2 | 36.8 |
| – 基本 | | | 6.7 | 15.0 | 13.1 |
| FFO+財務支出淨額/ 利息淨額 | | | | | |
| – 賬目所示 | 6.3 | 7.4 | 6.7 | 16.0 | 12.5 |
| – 基本 | | | 6.2 | 14.7 | 12.5 |
| FFO/ 債務淨額 | | | | | |
| – 賬目所示 | 34.7% | 52.1% | 76.5% | 177.9% | 69.5% |
| – 基本 | | | 70.4% | 162.3% | 69.5% |
| 債務淨額/ 資本淨額 | | | | | |
| – 賬目所示 | 16.1% | 12.2% | 8.9% | 5.1% | 9.4% |
| – 基本 | | | 8.1% | 4.6% | 8.5% |
| 租金收入/ 利息淨額 | 4.2 | 4.3 | 2.8 | 5.2 | 5.4 |

營運利潤 = 未扣除折舊及攤銷前的營業溢利除以營業總額

EBIT = 未扣除利息及稅項前的盈利

FFO (來自營運的資金) = 營業溢利減財務支出淨額減投資物業公平值變化減已付稅項加折舊加出售物業、廠房及設備所得盈虧加來自共同控制及聯屬公司股息加非現金項目

資本淨額 = 公司股東應佔權益加少數股東權益加債務淨額

所列的利息淨額並未扣除資本化利息。

各項基本信貸比率的計算方法，是將因採納香港會計準則第40號及香港會計準則詮釋第21號有關投資物業及所得稅的規定而帶來的影響扣除。

現金流量摘要

| | 2006 港幣百萬元 | 2005 港幣百萬元 |
|------------------------|----------------|---------------|
| 業務及投資產生的現金淨額： | | |
| 來自營運的現金 | 5,748 | 5,158 |
| 支付補地價 | – | (1,531) |
| 資產變現所得現金* | 1,840 | 4,165 |
| 已收股息 | 2,448 | 2,152 |
| 資本開支及投資** | (11,828) | (2,466) |
| 稅項及已付利息淨額 | (1,372) | (785) |
| 融資前的現金(流出)/ 流入淨額 | (3,164) | 6,693 |
| 已付股東現金及利用外債籌資淨額 | | |
| 已付股息 | (3,307) | (3,686) |
| 借款增加/(減少) | 6,650 | (2,297) |
| 償還少數股東注資 | (2) | (314) |
| 已投放抵押存款 | (381) | – |
| 融資業務使用的現金淨額 | 2,960 | (6,297) |
| 現金及現金等價物的(減少)/ 增加 | (204) | 396 |

* 包括出售物業、廠房及設備、投資物業、於一家附屬公司的股權及於聯屬及共同控制公司及可供出售投資的股權所得的款項，及聯屬及共同控制公司及可供出售投資的還款。

** 包括物業、廠房及設備、投資物業、租賃土地及土地使用權、無形資產及可供出售投資的增加，收購在聯屬及共同控制公司的股權，及予聯屬及共同控制公司的借款。

來自營運的現金包括位於邁阿密的 The Carbonell 住宅發展買賣物業單位完成交易手續所得的港幣五億三千萬元。

資產變現所得現金主要來自出售香港投資物業、因國泰航空及港龍航空股權整合而出售股份，以及出售上海中信泰富廣場一成權益所得的收入。

主要資本開支及投資包括收購又一城餘下五成權益、收購廈門太古可口可樂飲料公司百分之四十九權益、收購一家以英國為基地的精品酒店集團 Alias、以港幣十三億二千九百萬元購入上海大中里發展項目百分之五十權益，以及添置九艘離岸支援船隻。

融資變動

年內主要債務包括一項七年期的港幣十八億元中期票據、一項十年期的六億美元中期票據、一項五年期的港幣三十五億元銀團貸款，以及一項三年期總計港幣十二億元的雙邊循環信貸。另於年底過後簽訂一項三年期的港幣十億元雙邊循環信貸。

年內主要債務償還項目包括於期內到期的港幣十五億元雙邊循環信貸、償還一項五年期的港幣五億元中期票據，以及於十月的第一個贖回日贖回三億美元百分之九點三三永久資本證券。

剩餘資金

集團持有的剩餘資金，包括短期存款及銀行結餘及若干可供出售的投資，於二零零六年十二月三十一日結算為港幣二十二億五千一百萬元，而二零零五年十二月三十一日則為港幣二十億元。

貨幣組合

以下為於二零零六年十二月三十一日的債務淨額按貨幣所作的分析：

| 貨幣 | 總額 | |
|-----|--------|-----|
| | 港幣百萬元 | % |
| 港幣 | 10,878 | 91 |
| 美元 | 1,158 | 10 |
| 新台幣 | 71 | 1 |
| 其他 | (177) | -2 |
| 總計 | 11,930 | 100 |

籌資來源

於二零零六年十二月三十一日，已承擔的借款融資及債務證券在扣除其他借貸費用後，達港幣一百八十五億七千三百萬元，其中港幣四十八億三千八百萬元（百分之二十六）仍未動用。此外，集團有未承擔的未動用融資合共港幣三十四億九千五百萬元。資金來源於二零零六年底包括：

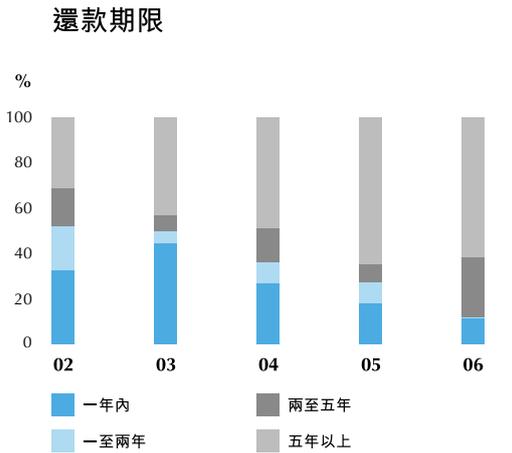
| | 可動用 | 已動用 | 未動用 |
|----------------|--------|--------|-------|
| | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 |
| 已承擔融資 | | | |
| 永久資本證券 | 2,330 | 2,330 | - |
| 定息/浮息票據 | 7,931 | 7,931 | - |
| 銀行及其他借款 | 8,312 | 3,474 | 4,838 |
| 已承擔融資總額 | 18,573 | 13,735 | 4,838 |
| 未承擔融資 | 3,940 | 445 | 3,495 |

還款期限及再融資

集團的加權平均債務期限及成本如下：

| | 2006 | 2005 |
|-----------------------|----------|------|
| | 加權平均債務期限 | 5.8年 |
| 加權平均債務期限 (不包括永久票據) | 5.1年 | 2.0年 |
| 加權平均債務成本 | 6.7% | 7.1% |
| 加權平均債務成本 (不包括永久票據) | 5.4% | 3.6% |

於過去五年每年年底結算，集團借款總額在扣除其他借貸費用及抵押存款後的還款期限情況載列如下：



集團的債項包括港幣二十三億三千萬元的永久資本證券，集團可於二零一七年五月十三日後任何時間贖回。由於集團擁有贖回權，因此以最早贖回日至十年之較長者為此債項的年期。

集團將其借貸期限分攤於數年內到期，使任何一年均無過多的再融資需要，藉此管理再融資風險。集團已承擔債務融資的還款期詳列如下：

還款期限

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2010以後 |
|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 |
| 資本市場債項 | 692 | - | 599 | - | 8,970 |
| 銀行貸款 | 889 | 2,297 | 1,636 | - | 3,490 |
| | 1,581 | 2,297 | 2,235 | - | 12,460 |

保護條款及信貸觸發點

集團並無就其債務訂下任何保護條款，使集團須在評級機構改變對集團的信貸評級時償還債務或中止借款。

為取得資金供太古公司及其附屬公司使用，太古公司已就資本負債比率限制及維持最低綜合淨值定出財務保護條款。該等條款內容如下：

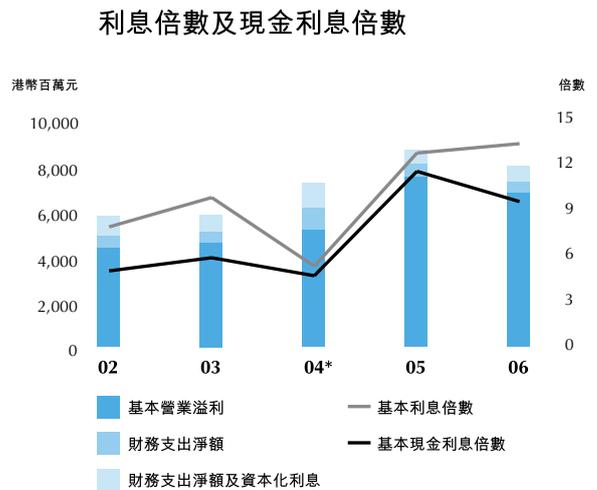
| 財務限制 | 2006 | 2005 |
|--------------------|----------|------------------------|
| 資本負債比率： | | |
| 綜合借款除以經調整綜合淨值 | ≤ 200% | 10.4% 5.4% |
| 已抵押綜合借款除以經調整綜合淨值 | ≤ 100% | 0.4% - |
| | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 港幣百萬元 |
| 維持最低綜合有形淨值： | | |
| 綜合有形淨值 | ≥ 20,000 | 115,091 100,772 |

在貸款期間，並無違反任何保護條款。

利息倍數及資本淨負債比率

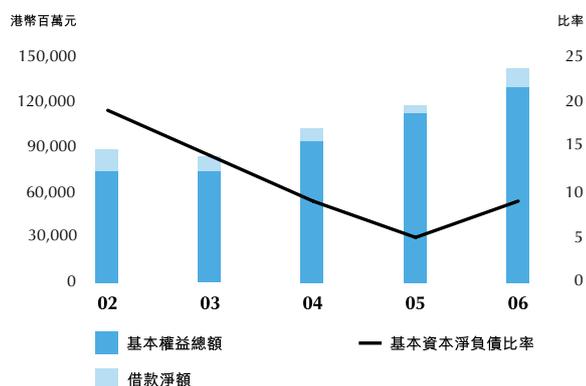
於二零零六年十二月三十一日，集團借款總額中有百分之七十一以固定利率方式安排，百分之二十九以浮動利率安排。

下列各圖顯示過去五年的每年基本利息倍數及基本資本淨負債比率。



* 這金額包括一項就太古城補地價爭議作一次性利息支出港幣五億元。

資本淨負債比率



| | 註 | 2006 | 2005 |
|---------|---|-------|-------|
| 資本淨負債比率 | 1 | | |
| 賬目所示 | | 10% | 5% |
| 基本 | | 9% | 5% |
| 利息倍數 | 2 | | |
| 賬目所示 | | 46.65 | 34.09 |
| 基本 | | 13.44 | 12.82 |
| 現金利息倍數 | 3 | | |
| 賬目所示 | | 33.35 | 30.86 |
| 基本 | | 9.61 | 11.61 |

註：

1. 資本淨負債比率為借款淨額對股東資金 (包括少數股東權益) 的比例。
2. 利息倍數是以財務支出淨額除營業溢利。
3. 現金利息倍數是以財務支出淨額及資本化利息除營業溢利。
4. 基本溢利及基本權益總額的計算方法載於第38頁「財務評述」一章中。

應佔溢利相關性

太古公司的應佔溢利包括來自多元化業務的盈利。公司已就過去十年各項盈利範疇的相關性進行研究，其結果及初步結論列述如下。以下的相關性列表闡明來自不同業務範疇的應佔溢利淨額是高度不相關或負相關。這說明集團整體盈利流量的相對穩定性。

| | 地產核心業務 港幣百萬元 | 航空 港幣百萬元 | 飲料及貿易 港幣百萬元 | 海洋服務 港幣百萬元 | 不包括 地產核心業務 的其他合併業務 港幣百萬元 |
|------------------|-----------------|-------------|----------------|---------------|-----------------------------------|
| 各部門的基本應佔溢利 | 3,074 | 2,271 | 924 | 834 | 4,029 |
| 相關系數： | | | | | |
| 地產核心業務 | 1.000 | -0.104 | 0.193 | -0.124 | -0.054 |
| 航空 | -0.104 | 1.000 | 0.505 | 0.362 | 0.957 |
| 飲料及貿易 | 0.193 | 0.505 | 1.000 | 0.862 | 0.728 |
| 海洋服務 | -0.124 | 0.362 | 0.862 | 1.000 | 0.598 |
| 不包括地產核心業務的其他合併業務 | -0.054 | 0.957 | 0.728 | 0.598 | 1.000 |

註：

基本應佔溢利已予調整，以除去出售所帶來的影響。

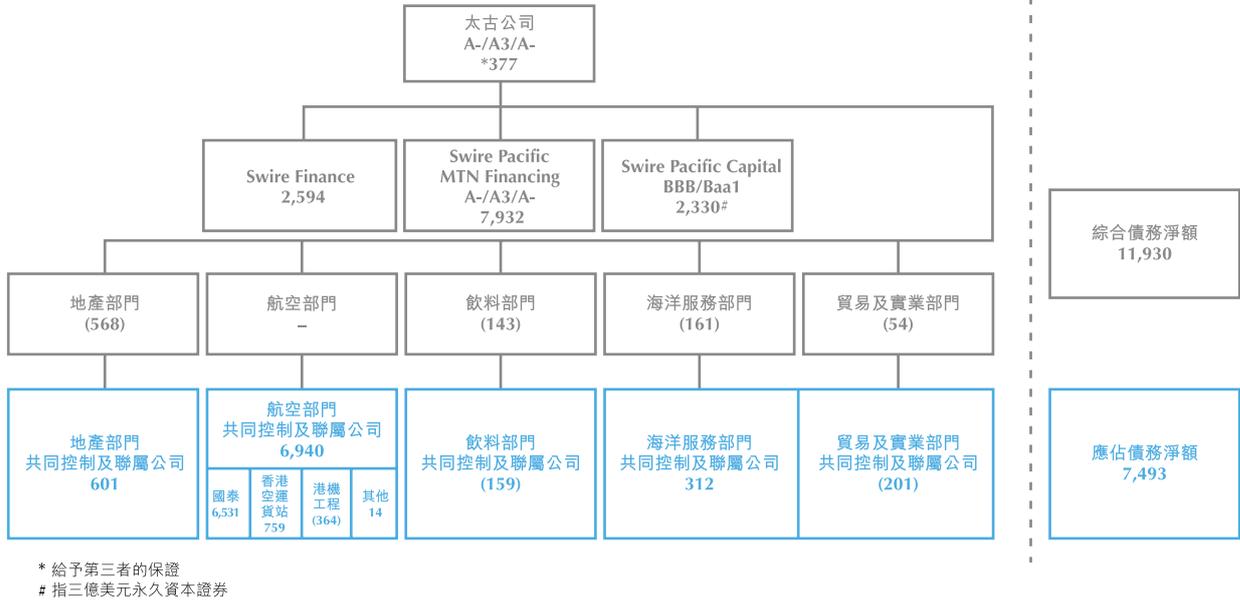
相關性註解：

- 1 高度相關
- 0 不相關
- 1 高度負相關

太古公司集團 — 財務負債總額

以下圖表說明借款機構的債務淨額、應佔共同控制及聯屬公司債務淨額以及給予第三者的保證：

(除非另外指明，各數字以港幣百萬元計)



* 給予第三者的保證
指三億美元永久資本證券

於共同控制及聯屬公司的債項

根據香港財務報告準則，太古公司的綜合資產負債表並不包括於其共同控制及聯屬公司的債務淨額。下表顯示這些公司於二零零六年及二零零五年的債務淨額狀況。倘將共同控制及聯屬公司債務淨額的應佔部分加進集團債務淨額中，資本淨負債比率將上升至百分之十七，基本資本淨負債比率則上升至百分之十五。

| | 淨債務總額 | | 集團應佔債務淨額部分 | | 由太古公司或其附屬公司擔保的債項 | |
|----------|---------------|---------------|--------------|--------------|------------------|------------|
| | 2006 | 2005 | 2006 | 2005 | 2006 | 2005 |
| | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 |
| 地產部門 | 1,884 | 1,763 | 601 | 585 | 304 | 315 |
| 航空部門 | | | | | | |
| 國泰航空 | 16,348 | 9,050 | 6,531 | 4,193 | - | - |
| 香港空運貨站 | 3,796 | 3,578 | 759 | 881 | - | - |
| 港龍航空 | - | 2,352 | - | 417 | - | - |
| 港機工程 | (834) | (877) | (364) | (396) | - | - |
| 航空部門其他公司 | 30 | 623 | 14 | 100 | 6 | 6 |
| 飲料部門 | (317) | (538) | (159) | (274) | - | - |
| 海洋服務部門 | 610 | 707 | 312 | 405 | 500 | 500 |
| 貿易及實業部門 | (345) | (301) | (201) | (149) | - | - |
| | 21,172 | 16,357 | 7,493 | 5,762 | 810 | 821 |

給予關聯公司的財政資助及其備考合併資產負債表

根據上市規則第十三章，以下列述獲集團財政資助的關聯公司的備考合併資產負債表及集團於這些關聯公司的應佔權益。

關聯公司包括集團旗下的共同控制及聯屬公司。於二零零六年十二月三十一日結算，集團給予關聯公司合共港幣一百零七億一千四百萬元借款（未計集團撥備）以及就關聯公司的貸款提供港幣十二億八千萬元擔保，財政資助合共港幣一百一十九億九千四百萬元。有關款額超過於二零零六年十二月三十一日結算的集團資產總值的百分之八。

| | 二零零六年十二月三十一日 | |
|--------|--------------|----------|
| | 備考合併 | 集團 |
| | 資產負債表 | 應佔權益 |
| | 港幣百萬元 | 港幣百萬元 |
| 非流動資產 | 28,420 | 11,089 |
| 流動資產 | 4,022 | 1,434 |
| 流動負債 | (3,762) | (1,371) |
| 非流動負債 | (3,051) | (976) |
| 少數股東權益 | (367) | (180) |
| 股東墊款 | (27,546) | (10,714) |
| | (2,284) | (718) |